

2013. 01. 31

Analysts

이상원 02) 3777-8097
sangwon.lee@kbsec.co.kr

강선아 02) 3777-8182
sakang@kbsec.co.kr

삼성중공업 (010140)

Earnings Review

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (유지) **50,000 (원)**

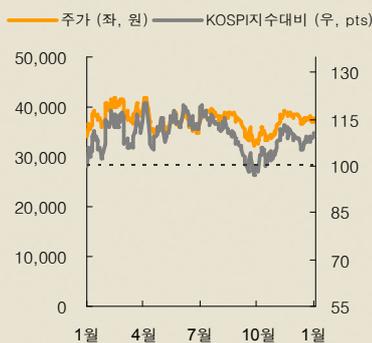
Upside / Downside (%)	31.4
현재가 (01/30, 원)	38,050
Consensus target price (원)	48,000
Difference from consensus (%)	4.2

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2011	2012E	2013E	2014E
매출액 (십억원)	13,392	14,490	15,102	15,977
영업이익 (십억원)	1,160	1,206	1,134	1,245
순이익 (십억원)	851	796	924	1,005
EPS (원)	3,687	3,482	4,004	4,353
증감률 (%)	(4.2)	(5.6)	15.0	8.7
PER (X)	7.6	10.9	9.5	8.7
EV/EBITDA (X)	5.0	6.3	5.7	4.8
PBR (X)	1.4	1.7	1.4	1.3
ROE (%)	20.1	16.1	16.1	15.3

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(1.3)	14.8	2.6	12.1
KOSPI대비 상대수익률	0.3	11.4	(4.0)	10.8



Trading Data

시가총액 (십억원)	8,785
유통주식수 (백만주)	160
Free Float (%)	69.5
52주 최고/최저 (원)	41,900 / 32,100
거래대금 (3M, 십억원)	33
외국인 소유지분율 (%)	31.7
주요주주 지분율 (%)	삼성전자외 9인 24.3

자료: Fnguide, KB투자증권

4Q12 Review: 시장의 우려를 불식시킨 실적

최근 시장에서는 동사의 4Q 수익성을 상대적으로 저가 수주인 컨테이너선, LNGC의 매출인식증가로 인해 우려했다. 그러나 발표된 4Q 영업이익률은 기대 이상의 Product-mix개선을 통해 7.5% (3Q 8.0%)를 기록했다. 다만 순이익의 감소 (순이익률 2.1%, 컨센서스 5.4%, 3Q 6.8%)가 눈에 띄는데, 이는 태안지역 관련 총당금과 일부 해양설비와 관련한 일회성 비용 때문이다. 그러나 일회성 비용을 제외한 4Q 순이익률은 6.0%를 기록하며 양호한 모습을 보였다는 판단이다. 단기적으로는 나이지리아 Egina Oil FPSO (약 20~25억달러)를 비롯하여 해양수주 모멘텀이 기대되고 있으며, 여전히 대우조선해양과 함께 조선업 Top-picks를 유지한다.

4Q 실적은 컨센서스와 비슷한 수준

2012년 4Q 주요 변경사항은 기존 영업이익이 발표영업이익에서 조정영업이익으로 변경된 것으로 기타영업이익에 반영되었던 파생상품손익, 기타수익 등이 영업외이익에 반영되었다. 그러나 삼성중공업은 큰 영향은 없으며, 개정된 IFRS 기준으로 매출액은 3조 5,395억원 (+7.1% QoQ, -12.8% YoY), 영업이익은 2,639억원 (+5.6% QoQ, -18.8% YoY)으로 영업이익률이 7.5%를 기록했다.

시장의 우려와 달리 영업이익률 7.5% 기록

최근 시장에서는 4Q수익성에 대해 상대적으로 저가 수주인 컨테이너선, LNGC의 매출인식증가로 우려했지만, 발표된 4Q영업이익률은 기대이상의 Product-mix개선으로 인해 7.5% (3Q 8.0%)를 기록했다. 다만 순이익의 감소 (순이익률 2.1%, 컨센서스 5.4%, 3Q 6.8%)가 눈에 띄는데, 이는 태안 관련 총당금과 일부 해양설비에 관련한 일회성 비용 때문이다. 그러나 일회성 비용을 제외한다면, 4Q 순이익률은 6.0%를 기록하며 양호한 모습을 보였다는 판단이다.

2013년 전망: 수익성은 작년 대비 비슷, 그러나 조선업내 최고 수준 유지

2013년 실적전망은 2012년과 비슷한 수준으로 판단된다. 작년 매출 14.5조원 영업이익 1.2조원을 기록하며 영업이익률 8.3%로써 타조선사 대비 높은 수준을 기록했는데, 이는 고가선종인 드릴쉽, 해양설비 등이 반영되면서 P-mix개선 때문이었다. 2013년 역시 이런 기조가 이어지면서 수익성은 조선업내 최고수준을 유지할 것으로 전망된다.

단기적으로 해양수주 모멘텀 기대하며, 여전히 업종내 Top-picks 제시

2013년 신규수주 목표액은 130억달러로 해양플랜트 76.9% (100억달러), 상선 23.1% (30억달러)로 제시했다. 해양플랜트는 시추설비 (50억달러), 생산설비 (50억달러)로 구분되고, 상선은 컨테이너선, LNG선을 기대하고 있다. 단기적으로는 나이지리아 Egina Oil FPSO (약 20~25억달러)를 비롯하여 해양수주 모멘텀이 기대되고 있으며, 여전히 대우조선해양과 함께 조선업 Top-picks를 유지한다.

표 1. 4Q12 연결기준 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q12P	4Q11	증감률 (YoY %)	3Q12	증감률 (QoQ %)	컨센서스	증감률 (%)
매출액	3,540	4,059	(12.8)	3,304	7.1	3,616	(2.1)
영업이익	264	325	(18.8)	206	28.3	250	5.6
순이익	73	277	(73.6)	177	(58.5)	196	(62.7)
영업이익률 (%)	7.5	8.0	(0.6)	6.2	1.2	6.9	0.5
순이익률 (%)	2.1	6.8	(4.8)	5.3	(3.3)	5.4	(3.4)

자료: 삼성중공업, Fnguide, KB투자증권

Appendices: 동종업체 비교

표 2. 동종업체 valuation 비교

	현대중공업	삼성중공업	대우조선해양	현대미포조선	STX조선해양	한진중공업
현재 주가 (01/30, 원)	219,000	38,050	30,000	119,500	6,880	9,800
시가총액 (십억원)	16,644	8,785	5,742	2,390	590	473
절대수익률 (%)						
1M	(10.1)	(1.9)	7.9	(5.5)	(7.9)	(16.8)
3M	(4.8)	13.9	26.3	0.4	(15.0)	(6.3)
12M	(4.0)	5.0	25.8	6.7	(24.6)	(11.1)
1Y	(29.2)	10.0	11.6	(1.6)	(48.3)	(49.9)
초과수익률 (%)						
1M	(17.7)	(9.6)	0.3	(13.1)	(15.6)	(24.4)
3M	(12.3)	6.4	18.8	(7.0)	(22.5)	(13.8)
12M	(14.0)	(5.1)	15.7	(3.4)	(34.6)	(21.2)
1Y	(46.3)	(7.1)	(5.5)	(18.8)	(65.5)	(67.0)
PER (X)						
2011	5.5	7.1	6.7	11.0	12.4	n/a
2012C	9.1	9.8	12.1	18.1	9.0	n/a
2013C	7.8	9.8	8.8	16.3	7.9	n/a
PBR (X)						
2011	1.0	1.3	1.0	0.7	0.6	0.5
2012C	0.8	1.6	1.1	0.7	0.4	0.3
2013C	0.7	1.4	1.0	0.7	0.4	0.3
ROE (%)						
2011	16.7	19.4	15.9	5.5	5.5	(5.0)
2012C	8.9	17.3	9.6	3.9	2.4	(2.6)
2013C	9.9	15.1	11.2	4.2	2.4	(1.4)
매출액성장률 (%)						
2011	43.8	1.9	7.0	11.7	24.5	(9.4)
2012C	4.4	8.6	3.0	(8.1)	1.0	(11.6)
2013C	4.1	3.3	5.8	(4.0)	1.2	3.0
영업이익성장률 (%)						
2011	(18.0)	(9.8)	(9.2)	(44.7)	361.1	(60.1)
2012C	(42.6)	5.9	(36.1)	(64.9)	(55.3)	17.8
2013C	18.0	(1.8)	28.2	12.7	(33.7)	7.6
순이익성장률 (%)						
2011	(38.4)	(14.9)	(10.5)	(59.4)	흑전	적지
2012C	(32.2)	3.0	(30.6)	(35.9)	5.6	적지
2013C	19.1	(0.0)	35.2	12.6	11.2	적지
영업이익률 (%)						
2011	8.4	8.1	7.6	8.2	5.4	3.0
2012C	4.6	7.9	4.7	3.1	2.4	4.0
2013C	5.3	7.5	5.7	3.7	1.6	4.2
순이익률 (%)						
2011	4.8	6.4	4.9	4.3	0.6	(3.3)
2012C	3.1	6.0	3.3	3.0	0.7	(1.8)
2013C	3.5	5.8	4.3	3.5	0.7	(1.1)

자료: Bloomberg, 전일종가 기준

손익계산서	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	13,090	13,392	14,490	15,102	15,977
증가율 (Y-Y, %)	(0.5)	2.3	9.5	3.0	5.8
매출원가	11,623	11,628	12,882	13,490	14,237
판매 및 일반관리비	418	681	356	478	496
기타	0	(77)	271	0	0
영업이익	1,049	1,160	1,206	1,134	1,245
증가율 (Y-Y, %)	21.5	10.6	(0.2)	(2.1)	9.8
EBITDA	1,403	1,532	1,474	1,464	1,565
증가율 (Y-Y, %)	17.7	9.2	(3.8)	(0.7)	6.9
이자수익	195	46	48	46	49
이자비용	177	20	17	15	15
지분법손익	0	(32)	0	0	0
기타	87	(68)	13	133	232
세전계속사업손익	1,153	1,150	1,045	1,298	1,511
증가율 (Y-Y, %)	28.2	(0.3)	4.5	8.0	16.4
법인세비용	265	299	274	338	393
당기순이익	888	851	796	924	1,005
증가율 (Y-Y, %)	26.6	(4.2)	(5.5)	15.0	8.7
순이익의귀속:					
지배주주	888	851	796	924	1,005
비지배주주	0	(0)	(0)	(0)	(0)
이익률(%)					
영업이익률(%)	8.0	8.7	8.3	7.5	7.8
EBITD마진(%)	10.7	11.4	10.0	9.7	9.8
세전이익률(%)	8.8	8.6	8.2	8.6	9.5
순이익률(%)	6.8	6.4	5.5	6.1	6.3

현금흐름표	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	1,035	1,448	253	1,337	1,413
당기순이익	888	1,150	1,006	924	1,005
자산상각비	355	372	316	330	320
기타비현금성손익	101	(183)	157	12	13
운전자본증감	(309)	549	(1,054)	70	76
매출채권감소 (증가)	(1,505)	1,284	461	(184)	(153)
재고자산감소 (증가)	26	150	98	(27)	(22)
매입채무증가 (감소)	440	164	(770)	199	167
기타	731	(1,049)	(842)	81	85
투자현금	(731)	116	(327)	(465)	(490)
단기투자자산감소 (증가)	(283)	287	61	(80)	(83)
장기투자증권감소 (증가)	(2)	45	(2)	(7)	(7)
설비투자	(406)	(306)	(346)	(345)	(365)
유무형자산감소 (증가)	(21)	63	5	(0)	(0)
재무현금	(427)	(1,197)	708	(116)	(116)
차입금증가 (감소)	(326)	(1,090)	815	0	0
자본증가 (감소)	(108)	(107)	(108)	(116)	(116)
배당금지급	108	108	108	116	116
현금 증감	(123)	359	627	756	808
총현금흐름 (Gross CF)	1,344	1,340	1,479	1,267	1,338
(-) 운전자본증가 (감소)	397	(802)	382	(70)	(76)
(-) 설비투자	406	306	346	345	365
(+) 자산매각	(21)	63	5	(0)	(0)
Free Cash Flow	521	1,899	755	992	1,048
(-) 기타투자	2	(45)	2	7	7
잉여현금	518	1,944	754	985	1,041

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
자산총계	18,366	16,414	15,616	16,737	17,910
유동자산	11,623	9,617	9,176	10,242	11,327
현금성자산	3,729	3,039	3,395	4,231	5,122
매출채권	5,238	4,132	3,366	3,550	3,703
재고자산	548	540	491	518	540
기타	2,107	1,905	1,924	1,943	1,963
비유동자산	6,744	6,797	6,440	6,495	6,583
투자자산	1,538	1,303	1,002	1,042	1,085
유형자산	5,054	5,408	5,406	5,441	5,494
무형자산	152	86	32	12	4
부채총계	14,550	11,770	10,284	10,596	10,880
유동부채	12,397	10,539	7,899	8,199	8,470
매입채무	1,671	4,425	3,653	3,853	4,019
유동성이자부채	4,575	3,232	1,770	1,770	1,770
기타	6,150	2,883	2,476	2,576	2,681
비유동부채	2,153	1,231	2,385	2,397	2,410
비유동이자부채	1,845	1,004	2,081	2,081	2,081
기타	308	227	304	317	329
자본총계	3,816	4,644	5,332	6,141	7,030
자본금	1,155	1,155	1,155	1,155	1,155
자본잉여금	499	423	423	423	423
이익잉여금	2,557	3,610	4,305	5,114	6,004
자본조정	(396)	(544)	(552)	(552)	(552)
자배주주지분	3,816	4,644	5,332	6,141	7,030
순차입금	2,691	1,197	455	(380)	(1,271)
이자지급성부채	6,420	4,236	3,851	3,851	3,851

주요투자지표	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	10.7	7.6	10.9	9.5	8.7
PBR	2.6	1.4	1.7	1.4	1.3
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	8.7	5.0	6.3	5.7	4.8
배당수익률	1.2	1.8	1.3	1.3	1.3
EPS	3,848	3,687	3,482	4,004	4,353
BPS	15,863	19,729	22,942	26,533	30,416
SPS	56,668	57,975	63,492	65,378	69,169
DPS	500	500	500	500	500
수익성지표 (%)					
ROA	4.6	4.9	5.0	5.7	5.8
ROE	26.7	20.1	16.1	16.1	15.3
ROIC	11.3	14.5	15.8	15.0	16.5
안정성지표 (% , X)					
부채비율	381.3	253.4	192.9	172.5	154.8
순차입비율	70.5	25.8	8.5	n/a	n/a
유동비율	93.8	91.2	116.2	124.9	133.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	2.9	2.9	3.9	4.4	4.4
재고자산회전율	23.1	24.6	28.4	30.0	30.2
자산/자본구조 (%)					
투자자본	53.9	56.6	56.1	51.4	47.3
차입금	62.7	47.7	41.9	38.5	35.4

주: EPS는 완전회석 EPS

Compliance Notice

2013년 01월 31일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 01월 31일 현재 삼성중공업을 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP 회사임을 알려드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.

본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	삼성중공업 주가 및 KB투자증권 목표주가
삼성중공업	2012/02/06	BUY	50,000		
	2012/05/09	BUY	50,000		
	2012/05/29	BUY	50,000		
	2012/07/06	BUY	50,000		
	2012/08/07	BUY	50,000		
	2012/08/14	BUY	50,000		
	2012/09/28	BUY	50,000		
	2012/11/02	BUY	50,000		
	2013/01/04	BUY	50,000		
	2013/01/31	BUY	50,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.